

한화생명(O88350/KS)

Analyst 설용진 s.dragon@sks.co.kr / 3773-8610

SK증권 리서치센터

3Q24 Review: 높은 불확실성. 일단 판단 보류

- 3Q24 순이익 2,369억원(+흑자전환 YoY) 기록. 장교동 빌딩 매각 이익 발생했으나 해외 부동산 관련 손실이 일부 상쇄
- 무/저해지보험 및 단기납 종신 등 보험개혁회의 관련 영향은 전반적으로 미미할 것으로 사측은 추정하고 있음
- 현재 배당가능이익 불충분한 것으로 추정. 다만 사측은 적극적인 제도 개선 건의 등 배당 지급 위해 최대한 노력할 계획

■ 3Q24 순이익 2,369억원(+흑자전환 YoY) 기록

- 한화생명의 3Q24 별도 순이익은 2,369억원(+흑자전환 YoY)을 기록하며 컨센서스를 하회. 투자손익 부문에서 예상했던 대로 한화리츠에 대한 장교동 빌딩 매각으로 약 2,800억원의 이익이 발생했으나 동시에 워치리스트 내 해외 상업용부동산 자산을 상각 처리하는 과정에서 약 1,400억원의 손실이 발생한데 기인
- 보험손익은 1,069억원(-38.1% YoY) 기록. CSM 상각이익 등 무난했으나 IBNR을 보다 보수적으로 적립하는 등 영향으로 예상 손실이 474억원(적자지속 YoY)으로 부진 추세 지속. 손실계약비용 또한 유배당 연금 블록에서 현금흐름 변동에 따른 영향으로 다소 부진한 모습 기록. 향후 관련 손실계약비용 처리 어느정도 이어질 전망
- K-ICS비율은 금리 하락, 해외 상업용부동산 및 IBNR 관련 손실 등 하락요인에도 신계약 및 자본성증권 발행 등을 통해 6월 대비 약 1.7%p 개선된 164.5% 기록. 사측은 4Q24 중 수익증권 해외 인프라 투자 자산 관련 가치 재평가(+1%p), 재보험 출재 등(+5~6%p) 및 신계약 증가 등을 바탕으로 가이드ansom로 제시했던 175% 수준의 K-ICS비율을 유지할 계획임을 언급

■ 최상의 시나리오로 갈 수 있을지 여부가 관건

- 한화생명은 이번 보험개혁회의에서 발표된 1) 무/저해지보험 및 2) 단기납 종신의 해지율 가정 변경에 따른 영향이 미미한 수준에 머무를 것으로 예상하고 있음
- 무/저해지보험에 대해서는 납입 완료 이후 구간에 대해 보다 보수적인 해지율을 적용하고 있었다고 언급. 납입 기간 중 해지율 조정에 따른 CSM 감소 등 영향을 납입 이후 구간의 영향이 상쇄할 것으로 예상. 단기납 종신의 경우 4Q23 중 계리적 가정 조정 시점에 추가 해지 30% 수준을 적용하여 반영한 상황으로 관련 영향은 제한적일 것으로 예상하고 있음
- 현재 해약환급금준비금 및 OCI 변동 등을 감안했을 때 배당가능이익은 불충분한 것으로 판단. 다만 사측은 금융당국에 대해 제도 개선을 적극적으로 건의하고 있어 충분히 배당 지급을 기대할 수 있는 상황이라고 언급
- 다만 이는 결국 제도 측면의 개편 대한 베팅인 만큼 보수적 관점의 접근 필요할 것으로 예상. 전년 수준의 DPS(150원) 지급 시 약 5.5% 수준의 배당수익률 기대할 수 있을 것으로 예상되는데 은행, 증권 등 불확실성 적은 다른 대안이 명확하게 존재하는 만큼 배당 지급 여부는 Upside보다는 하방경직성 관점에서 바라볼 필요가 있다고 판단
- 회사가 기대하는 베스트 시나리오대로만 결과 나온다면 현 PBR 0.27배 수준의 밸류에이션에서 추가적인 하락에 대한 우려는 전반적으로 제한적이라고 판단. 다만 제도를 둘러싼 높은 불확실성이 상존하고 있으며 이후로도 계리적 가정, 할인율 등 제도 관련 불확실성이 지속될 수 있는 점 감안했을 때 생명보험 업종 전반에 대한 보수적인 투자 의견 지속할 것을 추천. 향후 제도 및 K-ICS비율 등 전반적인 영향 확인한 이후 투자 의견 및 목표주가 조정할 계획

한화생명 - 분기별 실적 추이 및 전망										
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	% QoQ	% YoY
보험손익	172	220	173	86	91	184	106.9	68	-41.9	-38.1
CSM 상각	225	226	217	219	220	215	211.5	210	-1.8	-2.5
RA 해제	34	31	28	25	28	36	37.2	37	4.1	35.3
예실차	-28	9	-15	-20	-101	-8	-47.4	-39	적지	적지
기타사업비용	-42	-48	-21	-35	-47	-32	-47.8	-49	적지	적지
손실계약비용 및 기타	-16	1	-36	-104	-10	-27	-46.6	-92	적지	적지
투자손익	433	-81	-253	-9	129	30	173.8	25	471.5	흑전
일반계정	246.1	58	-216	9	139	46	88.3	25	90.5	흑전
자산운용수익	933	714	462	699	817	722	781.0	712	8.1	68.9
보험금융손익	-687	-656	-678	-690	-679	-676	-692.6	-687	적지	적지
특별계정	187	-139	-37	-18	-9	-16	85.4	0	흑전	흑전
영업이익	605	138	-80	78	220	214	280.7	93	31.0	흑전
영업외손익	2	5	0	5	0	-3	10.1	4	흑전	흑전
세전이익	607	144	-80	83	220	212	290.8	96	37.3	흑전
별도 당기순이익	471	148	-41	38	176	172	236.9	78	37.3	흑전
보장성 APE	386	732	675	653	900	627	778.0	786	24.1	15.2
신계약 CSM	544	620	692	685	515	481	542.0	492	12.7	-21.6
자산총계	113,400	110,904	109,390	114,793	113,618	115,882	118,798	120,101	2.5	8.6
운용자산	96,635	94,072	92,992	97,010	95,978	98,404	101,401	102,873	3.0	9.0
비운용자산	1,700	1,661	1,693	2,238	2,045	2,027	2,366	2,196	16.7	39.8
부채총계	100,887	99,023	96,862	103,406	102,958	106,114	108,744	110,653	2.5	12.3
책임준비금	81,348	79,006	76,393	83,364	82,924	86,641	90,674	92,105	4.7	18.7
생명보험 CSM 잔액	9,879	10,123	9,799	9,238	9,244	9,154	9,130	9,242	-0.3	-6.8
자본총계	12,513	11,881	12,528	11,387	10,659	9,769	10,054	9,819	2.9	-19.7
해약환급금준비금	1,910	2,394	2,840	2,505	3,057	3,405	3,665	3,861	7.6	29.1
ROE (%)	15.0	5.3	-1.4	1.3	6.7	7.1	10.4	3.5	3.3%p	11.8%p
K-ICS 비율(%)	181.2	180.4	184.3	183.8	173.1	162.8	164.5	168.4	1.7%p	-19.8%p

자료: 한화생명, SK 증권 추정

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도